

ANALISIS PENGARUH NILAI TUKAR RUPIAH DAN INDEKS SAHAM DOW JONES *INDUSTRIAL AVERAGE* TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN DI BEJ

3

Harjum Muharam

Zuraedah Nurafni MS

Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro

ABSTRACT

Naik turunnya harga saham yang diperjualbelikan di Bursa Efek Jakarta dapat dilihat dari fluktuasi IHSG sehingga dapat diketahui apakah pasar dalam keadaan bullish (kuat) atau bearish (lemah). Adanya inkonsistensi dari penelitian-penelitian terdahulu mengenai IHSG yang menimbulkan kesenjangan penelitian (*research gap*) serta adanya kejanggalan trend yang terjadi pada bulan Januari 2005 sampai dengan Desember 2006 tidak sesuai dengan hubungan teoritis variabel, yaitu meskipun nilai tukar rupiah terhadap US\$ cenderung fluktuatif ataupun stabil, nilai indeks saham DJIA dan nilai IHSG relatif stabil dengan trend yang terus meningkat, sehingga menimbulkan pokok masalah apakah pada Januari 2005 sampai dengan Desember 2006 nilai tukar rupiah (IDR) dan indeks saham Dow Jones Industrial Average (DJIA) berpengaruh secara signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di BEJ. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh tersebut.

Populasi penelitian adalah seluruh data nilai tukar rupiah terhadap US\$ (IDR), data DJIA dan data IHSG sejak data-data tersebut ada sampai sekarang (*historical prices*). Sampel yang diambil adalah data-data periode Januari 2005 sampai dengan Desember 2006. Data penelitian yang digunakan merupakan data sekunder yang dipublikasikan oleh BEJ, reuters, dan Yahoo Finance, yang kemudian dianalisis dengan menggunakan metode analisis Regresi Linier Berganda (*Linear Multiple Regression*), dengan metode kuadrat terkecil (*ordinary least square*). Sebelum melakukan analisis regresi data-data penelitian sudah lolos berbagai uji prasyarat (uji asumsi klasik), antara lain uji normalitas data, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas.

Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa nilai tukar rupiah (IDR) berpengaruh negatif terhadap IHSG di BEJ, sedangkan indeks saham Dow Jones Industrial Average (DJIA) berpengaruh positif. Secara parsial maupun simultan, kedua variabel bebas, IDR dan DJIA berpengaruh terhadap IHSG. Besarnya kemampuan menjelaskan perubahan variabel IDR dan DJIA terhadap IHSG di BEJ sebesar 33.5%, sedangkan sisanya sebesar 66.5% dipengaruhi oleh faktor lain di luar IDR dan DJIA. Oleh karena itu disarankan bagi investor untuk mempertimbangkan perubahan IDR dan DJIA sebelum berinvestasi. Untuk penelitian selanjutnya diharapkan untuk memperhitungkan dan menambah variabel bebas lainnya yang secara teoritis dianggap mempunyai pengaruh terhadap IHSG di Bursa Efek Jakarta.

Kata Kunci: IDR, DJIA, IHSG.

Pendahuluan

Perkembangan ekonomi secara keseluruhan dapat dilihat dari perkembangan pasar modal dan industri sekuritas pada suatu negara. Sebagai pelaksana fungsi ekonomi, pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari pihak yang kelebihan dana kepada pihak yang membutuhkan dana, sedangkan sebagai fungsi finansial pasar modal menyediakan dana bagi pihak yang membutuhkan dana. Dilihat dari kedua fungsi tersebut dapat dikatakan bahwa investor menginvestasikan dananya dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan berupa deviden atau *capital gain* (Yuliman, 2003).

Pasar modal memperjualbelikan berbagai jenis surat berharga, salah satu diantaranya adalah saham. Bagi perusahaan *go public* saham merupakan komoditi investasi yang tergolong beresiko tinggi, karena sifatnya peka terhadap perubahan-perubahan yang terjadi, baik perubahan dari luar negeri maupun dari dalam negeri seperti perubahan dalam bidang politik, ekonomi, sosial, keamanan, dan moneter.

Ang (1997) menjelaskan bahwa perubahan harga saham yang diperjualbelikan di bursa efek secara keseluruhan dapat dilihat dari fluktuasi Indeks Harga Saham Gabungan sehingga dapat diketahui apakah pasar dalam keadaan *bullish* (kuat) atau *bearish* (lemah).

Sedangkan fluktuasi mata uang rupiah terhadap dollar Amerika Serikat (US\$) disebabkan oleh beberapa faktor diantaranya spekulasi para pedagang valas, jatuh temponya hutang luar negeri (pemerintah atau swasta), kurang percayanya masyarakat terhadap rupiah dan yang paling penting adalah lemahnya dasar (fundamental) perekonomian Indonesia (Yuliman, 2003).

Menurut Wiyani dan Wijayanto (2004) pemicu kurs rupiah bergejolak antara lain: (1) Efek memutar krisis keuangan dan moneter Thailand. Hal ini berkaitan dengan tindakan investor asing mengalihkan penanaman dana keluar dari ASEAN, karena menganggap negara-negara ASEAN memiliki masalah yang sama; (2) meningkatnya permintaan dollar berkaitan dengan besarnya kewajiban luar negeri pihak swasta yang jatuh tempo dan tidak di-rollover, dan juga didorong oleh naiknya kebutuhan untuk melakukan *hedging* pinjaman swasta luar negeri; (3) maraknya spekulasi pelaku pasar di dalam negeri dan luar negeri yang dapat dilakukan dengan relatif mudah, mengingat semakin berkembangnya transaksi derivatif dan pesatnya internasionalisasi rupiah; (4) berkurangnya kepercayaan masyarakat terhadap prospek dan kemampuan ekonomi Indonesia dalam menghadapi gejolak keuangan; (5) kecenderungan menguatnya nilai dollar terhadap hampir seluruh mata uang dunia, sehingga mendorong banyak investor mengalihkan dana mereka ke mata uang dollar; dan (6) mudahnya masyarakat termakan isu.

Kelemahan fundamental perekonomian Indonesia terlihat juga pada tahun 1998 dimana hutang luar negeri mencapai 140 milyar US\$ dan 23 milyar US\$ merupakan hutang jangka pendek. Dengan demikian untuk melunasi hutang tersebut diperlukan dana untuk membeli dollar Amerika Serikat, sehingga terjadi ketidakseimbangan permintaan dan penawaran kurs rupiah yang mengakibatkan nilai dollar Amerika Serikat terhadap nilai rupiah terus melonjak (Kompas, 1998).

Menurut Ruhendi dan Arifin (2003), kurs mata uang menunjukkan harga suatu mata uang jika dipertukarkan dengan mata uang lain, dimana kurs mata uang dapat diartikan sebagai perbandingan nilai antar mata uang. Penentuan kurs mata uang suatu negara dengan mata uang negara lain ditentukan sebagaimana halnya barang yaitu oleh permintaan dan penawaran mata uang yang bersangkutan. Demikian juga dengan kurs rupiah, jika permintaan kurs rupiah relatif lebih sedikit daripada suplai rupiah maka kurs rupiah ini akan terdepresiasi dan juga sebaliknya.

Pendahuluan

Perkembangan ekonomi secara keseluruhan dapat dilihat dari perkembangan pasar modal dan industri sekuritas pada suatu negara. Sebagai pelaksana fungsi ekonomi, pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari pihak yang kelebihan dana kepada pihak yang membutuhkan dana, sedangkan sebagai fungsi finansial pasar modal menyediakan dana bagi pihak yang membutuhkan dana. Dilihat dari kedua fungsi tersebut dapat dikatakan bahwa investor menginvestasikan dananya dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan berupa *dividen* atau *capital gain* (Yuliman, 2003).

Pasar modal memperjualbelikan berbagai jenis surat berharga, salah satu diantaranya adalah saham. Bagi perusahaan *go public* saham merupakan komoditi investasi yang tergolong beresiko tinggi, karena sifatnya peka terhadap perubahan-perubahan yang terjadi, baik perubahan dari luar negeri maupun dari dalam negeri seperti perubahan dalam bidang politik, ekonomi, sosial, keamanan, dan moneter.

Ang (1997) menjelaskan bahwa perubahan harga saham yang diperjualbelikan di bursa efek secara keseluruhan dapat dilihat dari fluktuasi Indeks Harga Saham Gabungan sehingga dapat diketahui apakah pasar dalam keadaan *bullish* (kuat) atau *bearish* (lemah).

Sedangkan fluktuasi mata uang rupiah terhadap dollar Amerika Serikat (US\$) disebabkan oleh beberapa faktor diantaranya spekulasi para pedagang valas, jatuh temponya hutang luar negeri (pemerintah atau swasta), kurang percayanya masyarakat terhadap rupiah dan yang paling penting adalah lemahnya dasar (fundamental) perekonomian Indonesia (Yuliman, 2003).

Menurut Wiyani dan Wijayanto (2004) pemicu kurs rupiah bergejolak antara lain: (1) Efek memutar krisis keuangan dan moneter Thailand. Hal ini berkaitan dengan tindakan investor asing mengalihkan penanaman dana keluar dari ASEAN, karena menganggap negara-negara ASEAN memiliki masalah yang sama; (2) meningkatnya permintaan dollar berkaitan dengan besarnya kewajiban luar negeri pihak swasta yang jatuh tempo dan tidak di-rollover, dan juga didorong oleh naiknya kebutuhan untuk melakukan *hedging* pinjaman swasta luar negeri; (3) maraknya spekulasi pelaku pasar di dalam negeri dan luar negeri yang dapat dilakukan dengan relatif mudah, mengingat semakin berkembangnya transaksi derivatif dan pesatnya internasionalisasi rupiah; (4) berkurangnya kepercayaan masyarakat terhadap prospek dan kemampuan ekonomi Indonesia dalam menghadapi gejolak keuangan; (5) kecenderungan menguatnya nilai dollar terhadap hampir seluruh mata uang dunia, sehingga mendorong banyak investor mengalihkan dana mereka ke mata uang dollar; dan (6) mudahnya masyarakat termakan isu.

Kelemahan fundamental perekonomian Indonesia terlihat juga pada tahun 1998 dimana hutang luar negeri mencapai 140 milyar US\$ dan 23 milyar US\$ merupakan hutang jangka pendek. Dengan demikian untuk melunasi hutang tersebut diperlukan dana untuk membeli dollar Amerika Serikat, sehingga terjadi ketidakseimbangan permintaan dan penawaran kurs rupiah yang mengakibatkan nilai dollar Amerika Serikat terhadap nilai rupiah terus melonjak (Kompas, 1998).

Menurut Ruhendi dan Arifin (2003), kurs mata uang menunjukkan harga suatu mata uang jika dipertukarkan dengan mata uang lain, dimana kurs mata uang dapat diartikan sebagai perbandingan nilai antar mata uang. Penentuan kurs mata uang suatu negara dengan mata uang negara lain ditentukan sebagaimana halnya barang yaitu oleh permintaan dan penawaran mata uang yang bersangkutan. Demikian juga dengan kurs rupiah, jika permintaan kurs rupiah relatif lebih sedikit daripada suplai rupiah maka kurs rupiah ini akan terdepresiasi dan juga sebaliknya.

Jika tingkat bunga nominal di Amerika Serikat naik, sementara tingkat suku bunga nominal di Indonesia relatif konstan, maka kenaikan tingkat suku bunga di Amerika Serikat akan membuat investasi dalam US\$ lebih menarik jika dibandingkan investasi dalam bentuk rupiah. Investor Indonesia akan mengalihkan investasinya dari rupiah ke US\$, sementara investor Amerika Serikat enggan menyimpan dananya dalam rupiah dan akan mengalihkannya ke US\$. Kondisi ini akan menyebabkan permintaan US\$ meningkat sehingga US\$ akan mengalami apresiasi terhadap rupiah, sebaliknya rupiah akan mengalami depresiasi terhadap US\$. Apresiasi atau depresiasi akan terjadi jika negara tersebut menganut kebijakan nilai tukar mengambang bebas (*free floating exchange rate*) sehingga nilai tukar akan ditentukan oleh mekanisme pasar (Kuncoro, 1996).

Dalam melakukan pemilihan investasi di pasar modal, para investor harus sudah menggunakan pertimbangan yang tidak lepas dari faktor-faktor yang mempengaruhi pasar saham itu sendiri. Menurut Cheng et. al. (1997) faktor-faktor tersebut meliputi: (1) lingkungan mikro ekonomi yang meliputi analisis fundamental dan analisis teknikal yang cenderung bisa dikontrol, (2) lingkungan makro ekonomi seperti perubahan kurs dan indeks saham di pasar Amerika yang pengaruhnya tidak bisa diabaikan sebagai dampak globalisasi pasar modal yang keadaannya di luar kendali oleh perusahaan emiten atau oleh bursa itu sendiri.

Berbagai penelitian tentang variabel yang mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Jakarta telah dilakukan oleh peneliti. Ruhendi dan Arifin (2003) meneliti tentang dampak perubahan kurs rupiah dan indeks saham Dow Jones *Industrial Average* di New York *Stock Exchange* terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Jakarta. Penelitian tersebut mengambil data IHSG dari BEJ, kurs tengah rupiah Bank Indonesia dan indeks harga DJIA dari NYSE. Hasil penelitian membuktikan nilai tukar rupiah terhadap US\$ dan indeks saham DJIA berpengaruh secara signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di BEJ.

Pada tahun yang sama Yuliman (2003) juga mengadakan penelitian yang bertujuan untuk menganalisis pengaruh kurs US\$, suku bunga deposito 1 bulan dan *Price Earning Ratio* (PER) terhadap LQ 45. Hasil pengujian menunjukkan kurs US\$ berpengaruh negatif signifikan, suku bunga deposito berpengaruh positif signifikan dan PER berpengaruh positif.

Penelitian berikutnya dilakukan oleh Wiyanl dan Wijayanto (2004) yang berjudul "Pengaruh Nilai Tukar Rupiah, Tingkat Suku Bunga Deposito dan Volume Perdagangan Saham terhadap Harga Saham" menunjukkan bahwa variabel nilai tukar rupiah, tingkat suku bunga deposito dan volume perdagangan saham secara simultan berpengaruh signifikan terhadap harga saham BNI, Bank BCA dan Bank Pan. Sedangkan pada Bank NISP, variabel bebas tidak menunjukkan pengaruh yang nyata. Variabel nilai tukar rupiah secara dominan berpengaruh terhadap harga saham Bank BNI dan Bank Pan, sedangkan variabel tingkat suku bunga deposito secara dominan berpengaruh terhadap harga saham pada Bank BCA.

Penelitian selanjutnya dilakukan oleh Rosialita (2006) yang meneliti pengaruh tingkat bunga SBI, nilai kurs US\$, dan tingkat inflasi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. Sampel penelitian ini adalah data bulanan selama 3 tahun, data bunga SBI dan nilai tengah kurs US\$ diambil dari Bank Indonesia dan IHSG perusahaan-perusahaan yang emisi di Bursa Efek Jakarta. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa tingkat bunga SBI, nilai kurs dollar AS, dan tingkat inflasi secara serempak berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. Tingkat bunga SBI berpengaruh negatif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan, sedangkan nilai kurs dollar AS dan tingkat inflasi berpengaruh positif

terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. Dari ketiga variabel independen, variabel tingkat bunga SBI adalah variabel yang paling dominan berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan.

Adanya inkonsistensi dari penelitian-penelitian yang telah disebutkan tersebut menimbulkan kesenjangan penelitian (*research gap*). Oleh karena itu perlu dilakukan penelitian lanjutan tersebut tentang variabel yang mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Penelitian ini menyoroti variabel IHSG yang dipengaruhi oleh variabel nilai tukar rupiah dan indeks saham Dow Jones di New York *Stock Exchange*. Hal ini dilakukan karena di era globalisasi ekonomi ini sangat dimungkinkan terjadi aliran dana dari satu negara ke negara lain dengan mudah. Globalisasi pasar modal akan menyebabkan kejadian-kejadian yang ada di luar negeri mempengaruhi pasar saham di dalam negeri. Hal ini terbukti ketika terjadi terorisme yang menghancurkan gedung WTC (*World Trade Center*) di Amerika Serikat berakibat pada turunnya indeks saham di New York *Stock Exchange* yang diikuti oleh penurunan indeks saham di Bursa Efek Jakarta.

Naik turunnya indeks harga saham di pasar modal ditentukan oleh berbagai pengaruh diantaranya oleh ekonomi makro yang terdiri dari tingkat nilai tukar rupiah dan Indeks saham Dow Jones di New York *Stock Exchange* (Yuliman, 2003).

Bila nilai kurs dollar turun, maka investor akan menjual dollar untuk kemudian dibelikan saham sehingga indeks harga saham akan naik begitu juga sebaliknya jika kurs dollar naik, maka investor akan memilih untuk menjual sahamnya untuk membeli dollar.

Sedangkan jika indeks saham Dow Jones *Industrial Average* di New York *Stock Exchange* mengalami peningkatan (dalam konteks ini US\$ melemah atau mengalami depresiasi), maka rupiah menguat. Jika rupiah mengalami apresiasi dan ditindaklanjuti oleh otoritas moneter dengan mengambil kebijakan menurunkan tingkat suku bunga deposito, maka orang akan cenderung menarik depositonya dan mengalihkannya dalam bentuk investasi saham yang akhirnya akan menaikkan harga saham dan juga sebaliknya.

Grafik di bawah ini menunjukkan trend nilai tukar rupiah terhadap US\$ (IDR=*Indonesian Rupiah*), indeks saham Dow Jones *Industrial Average* (DJIA) dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) selama periode penelitian, yaitu 1 Januari 2005 sampai dengan 31 Desember 2006 (475 hari transaksi).

terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. Dari ketiga variabel independen, variabel tingkat bunga SBI adalah variabel yang paling dominan berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan.

Adanya inkonsistensi dari penelitian-penelitian yang telah disebutkan tersebut menimbulkan kesenjangan penelitian (*research gap*). Oleh karena itu perlu dilakukan penelitian lanjutan tersebut tentang variabel yang mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Penelitian ini menyoroti variabel IHSG yang dipengaruhi oleh variabel nilai tukar rupiah dan indeks saham Dow Jones di *New York Stock Exchange*. Hal ini dilakukan karena di era globalisasi ekonomi ini sangat dimungkinkan terjadi aliran dana dari satu negara ke negara lain dengan mudah. Globalisasi pasar modal akan menyebabkan kejadian-kejadian yang ada di luar negeri mempengaruhi pasar saham di dalam negeri. Hal ini terbukti ketika terjadi terorisme yang menghancurkan gedung WTC (*World Trade Center*) di Amerika Serikat berakibat pada turunnya indeks saham di *New York Stock Exchange* yang diikuti oleh penurunan indeks saham di Bursa Efek Jakarta.

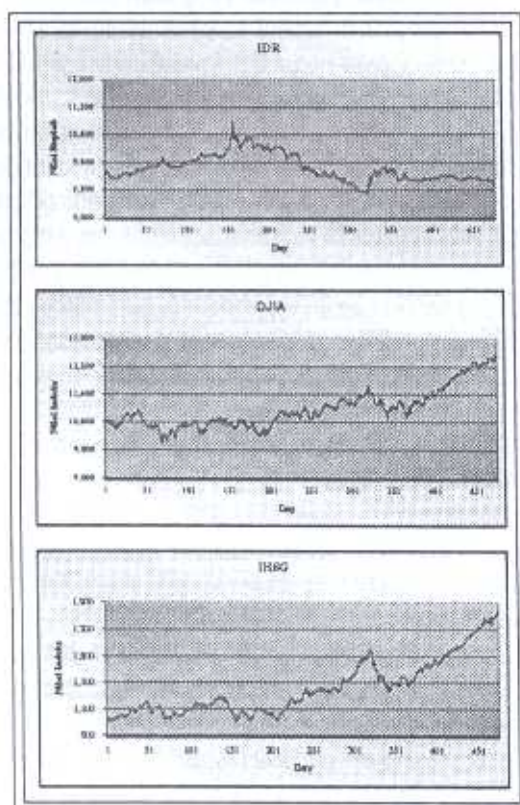
Naik turunnya indeks harga saham di pasar modal ditentukan oleh berbagai pengaruh diantaranya oleh ekonomi makro yang terdiri dari tingkat nilai tukar rupiah dan indeks saham Dow Jones di *New York Stock Exchange* (Yuliman, 2003).

Bila nilai kurs dollar turun, maka investor akan menjual dollar untuk kemudian dibelikan saham sehingga indeks harga saham akan naik begitu juga sebaliknya jika kurs dollar naik, maka investor akan memilih untuk menjual sahamnya untuk membeli dollar.

Sedangkan jika indeks saham Dow Jones *Industrial Average* di *New York Stock Exchange* mengalami peningkatan (dalam konteks ini US\$ melemah atau mengalami depresiasi), maka rupiah menguat. Jika rupiah mengalami apresiasi dan ditindaklanjuti oleh otoritas moneter dengan mengambil kebijakan menurunkan tingkat suku bunga deposito, maka orang akan cenderung menarik depositonya dan mengalihkannya dalam bentuk investasi saham yang akhirnya akan menaikkan harga saham dan juga sebaliknya.

Grafik di bawah ini menunjukkan trend nilai tukar rupiah terhadap US\$ (IDR=*Indonesian Rupiah*), indeks saham Dow Jones *Industrial Average* (DJIA) dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) selama periode penelitian, yaitu 1 Januari 2005 sampai dengan 31 Desember 2006 (475 hari transaksi).

GRAFIK 1
GRAFIK IDR, DJIA DAN IHSG
JANUARI 2005 s.d DESEMBER 2006



Sumber: Reuters, Yahoo Finance, dan BEJ, April 2007, diolah.

Jika dicermati grafik IDR, DJIA dan IHSG selama Januari 2005 s.d Desember 2006 terlihat trend yang tidak sesuai dengan hubungan teoritis dan hasil penelitian terdahulu dari ketiga variabel tersebut. Ketika nilai tukar rupiah terhadap US\$ terdepresiasi dengan tajam hingga mencapai Rp. 10,755.00/US\$, nilai indeks saham DJIA dan nilai IHSG relatif stabil. Terlihat juga bahwa meskipun tukar rupiah terhadap US\$ cenderung fluktuatif, namun nilai indeks saham DJIA dan nilai IHSG relatif stabil dengan trend yang terus meningkat dengan signifikan.

Sebagaimana telah diuraikan di atas tentang beberapa penelitian mengenai pengaruh nilai tukar rupiah, indeks saham Dow Jones di NYSE dan beberapa variabel lain seperti SBI, inflasi, PER terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Jakarta. Dari penelitian-penelitian tersebut ternyata ada inkonsistensi sehingga menimbulkan kesenjangan penelitian (*research gap*). Penelitian Ruhendi dan Arifin (2003) membuktikan bahwa terdapat hubungan negatif antara nilai tukar rupiah terhadap IHSG di BEJ dan terdapat hubungan positif antara indeks saham Dow Jones *Industrial Average* di New York *Stock Exchange* terhadap IHSG di BEJ. Dua penelitian berikutnya juga memberikan hasil yang sama yaitu penelitian Yuliman (2003) yang membuktikan bahwa kurs US\$ berpengaruh negatif signifikan terhadap indeks LQ 45 di BEJ serta penelitian Wiyani dan Wijayanto (2004) yang membuktikan

bahwa nilai tukar rupiah berpengaruh terhadap harga saham perbankan. Penelitian terakhir mengenai pengaruh nilai tukar rupiah terhadap IHSG dilakukan oleh Rosalita (2006), memberikan hasil yang berbeda dengan penelitian sebelumnya. Hasil dari penelitian Rosalita (2006) menyatakan bahwa nilai kurs US\$ berpengaruh positif terhadap IHSG.

Selain adanya inkonsistensi dalam penelitian-penelitian terdahulu, jika mencermati grafik IDR, DJIA dan IHSG selama Januari 2005 s.d Desember 2006 terlihat adanya fluktuasi rupiah, DJIA dan IHSG yang janggal. Meskipun terjadi perubahan yang cukup signifikan terhadap rupiah, nilai indeks saham DJIA dan nilai IHSG cenderung stabil dan ketika nilai tukar rupiah stabil nilai DJIA dan IHSG justru terus meningkat.

Berdasarkan permasalahan yang diuraikan di atas, maka peneliti ingin menguji pengaruh nilai tukar rupiah dan indeks saham Dow Jones *Industrial Average* terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Jakarta, baik secara parsial maupun simultan. Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat digunakan untuk memberikan informasi yang benar bagi investor tentang pengaruh dan hubungan nilai tukar rupiah terhadap US\$ serta indeks saham Dow Jones *Industrial Average* di New York *Stock Exchange*, karena informasi merupakan kebutuhan yang mendasar bagi para investor dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal pada Bursa Efek Jakarta sebagai akibat adanya mekanisme ekonomi dan ekspektasi pasar.

Telaah Pustaka dan Pengembangan Hipotesis

Pasar modal adalah jaringan tatanan yang memungkinkan pertukaran jangka panjang, penambahan finansial dan hutang. Pasar modal memberikan jasanya dengan cara menghubungkan antara pemilik modal dalam hal ini disebut sebagai pemodal (investor) dengan peminjam dana yang disebut dengan emiten (perusahaan yang *go public*).

Pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual sahamnya atau mengeluarkan obligasi, dimana saham merupakan bukti kepemilikan dari perusahaan (Jogiyanto, 2004). Sedangkan Husnan (1998) menuliskan definisi bahwa pasar modal adalah pasar untuk berbagai instrumen keuangan (sekaligus) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta.

Menurut Undang-Undang Republik Indonesia No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, pengertian pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek.

Perusahaan publik adalah Perseroan yang sahamnya telah dimiliki sekurang-kurangnya oleh 300 (tiga ratus) pemegang saham dan memiliki modal disetor sekurang-kurangnya Rp3.000.000.000,00 (tiga miliar rupiah) atau suatu jumlah pemegang saham dan modal disetor yang ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah (UU No. 8 Tahun 1995).

Efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, Unit Penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas Efek, dan setiap derivatif dari Efek (UU No. 8 Tahun 1995).

Penawaran Umum adalah kegiatan penawaran Efek yang dilakukan oleh Emiten untuk menjual Efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam Undang-undang ini dan peraturan pelaksanaannya (UU No. 8 Tahun 1995).

Instrumen pasar modal adalah semua surat-surat berharga (*securities*) yang diperdagangkan di bursa, terdiri dari saham, obligasi dan derivatifnya.

Saham adalah surat berharga sebagai bukti penyertaan atau kepemilikan individu maupun institusi dalam suatu perusahaan (Ang, 1997). Sedangkan menurut Anoraga (2001), saham adalah tanda penyertaan modal pada suatu Perseroan Terbatas (PT) dengan manfaat memperoleh: 1) Dividen bagian dari keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemilik saham; 2) *Capital Gain*, adalah keuntungan perusahaan yang diperoleh dari selisih jual dengan harga belinya.

Nilai tukar rupiah adalah suatu nilai yang menunjukkan jumlah mata uang dalam negeri yang diperlukan untuk mendapat satu unit mata uang asing (Sukirno, 2002).

Nilai tukar yang lazim disebut kurs, mempunyai peran penting dalam rangka tercapainya stabilitas moneter dan dalam mendukung kegiatan ekonomi. Nilai tukar yang stabil diperlukan untuk terciptanya iklim yang kondusif bagi peningkatan kegiatan dunia usaha.

Kurs rupiah adalah nilai tukar sejumlah rupiah yang diperlukan untuk membeli satu US\$ (Kuncoro, 1996). Jika nilai tukar rupiah terhadap US\$ menguat, ini berarti nilai tukar sejumlah rupiah yang diperlukan untuk membeli satu US\$ rendah maka harga saham semakin tinggi. Sebaliknya jika nilai tukar rupiah terhadap US\$ melemah, ini berarti nilai tukar sejumlah rupiah yang diperlukan untuk membeli satu US\$ tinggi maka harga saham semakin rendah. Turunnya nilai rupiah terhadap US\$ membuat investor pesimis akan kinerja emiten bisa tumbuh dengan baik. Selain itu sulitnya mengantisipasi gerak fluktuasi rupiah membuat para investor bimbang. Hal tersebut menyebabkan harga saham gabungan di Bursa Efek Jakarta yang terus berfluktuasi tersebut cenderung turun dengan tajam.

Secara garis besar, sejak tahun 1970, Indonesia telah menerapkan tiga sistem nilai tukar, yaitu sistem nilai tukar tetap mulai tahun 1970 sampai tahun 1978, sistem nilai tukar mengambang terkendali sejak tahun 1978, dan sistem nilai tukar mengambang bebas (*free floating exchange rate system*) sejak 14 Agustus 1997 (Husnan, 1998). Dengan diberlakukannya sistem yang terakhir ini, nilai tukar rupiah sepenuhnya ditentukan oleh pasar sehingga kurs yang berlaku adalah benar-benar pencerminan keseimbangan antara kekuatan penawaran dan permintaan.

Indeks Harga Saham adalah pendaftaran saham, dan sebuah statistik yang menggambarkan harga komposit dari komponennya. Dia digunakan sebagai alat untuk mewakili karakteristik dari saham komponennya, semuanya memiliki kesamaan seperti perdagangan di pasar saham yang sama, merupakan bagian dari industri sejenis, atau memiliki kapitalisasi pasar yang mirip (Wikipedia, 2007).

Indeks individual saham merupakan suatu nilai yang berfungsi untuk mengukur kinerja kerja suatu saham tertentu. Indeks ini untuk pertama kalinya ditentukan sebesar 100%, dengan dasar harga pertama kalinya yaitu harga perdana (Ang, 1997).

Menurut Ang (1997) Indeks Harga Saham Gabungan (*Composite Stock Price Index* = CSPI) merupakan suatu nilai yang digunakan untuk mengukur kinerja kerja saham yang tercatat di suatu bursa efek.

Indeks Harga Saham Gabungan (disingkat IHSG, dalam Bahasa Inggris disebut juga *Jakarta Composite Index*, JCI, atau *JSX Composite*) merupakan salah satu indeks pasar saham yang digunakan oleh Bursa Efek Jakarta (BEJ). Diperkenalkan pertama kali pada tanggal 1 April 1983, sebagai indikator pergerakan harga saham di BEJ. Indeks ini mencakup pergerakan harga seluruh saham biasa dan saham preferen yang tercatat di BEJ. Hari Dasar untuk perhitungan IHSG adalah tanggal 10 Agustus

1982. Pada tanggal tersebut, indeks ditetapkan dengan Nilai Dasar 100 dan saham tercatat pada saat itu berjumlah 13 saham (BEJ, 2007).

Rumus yang digunakan dalam menghitung IHSG BEJ adalah metode rata-rata tertimbang (*weighted average methode*) rumus Paasche (Ang, 1997).

Perhitungan IHSG dilakukan setiap hari, yaitu setelah penutupan perdagangan setiap harinya. Dalam waktu dekat, diharapkan perhitungan IHSG dapat dilakukan beberapa kali atau bahkan dalam beberapa menit, hal ini dapat dilakukan setelah sistem perdagangan otomatis diimplementasikan dengan baik.

Indeks Saham Dow Jones biasa disebut *Dow Jones Index* (DJI) adalah salah satu indeks pasar saham yang didirikan oleh editor *The Wall Street Journal* dan pendiri Dow Jones & Company, Charles Dow. DJI menghitung beberapa indeks yaitu Indeks dari saham 30 perusahaan industri (*Dow Jones Industrial Average*), saham 20 perusahaan penerbangan, truck dan kereta api (*Transportation Average*), saham 15 perusahaan listrik dan gas alam (*Public Utility Average*) dan kombinasi dari 65 perusahaan tersebut (*Composite Average*) (Kertonegoro, 1998).

Dow Jones Industrial Average dimulai pada tahun 1896 dengan saham 20 perusahaan industri dan tahun 1928 menjadi indeks saham 30 perusahaan industri terbesar (*blue-chip*) di Amerika Serikat yang sudah secara luas *go public*. Dow membuat indeks ini sebagai suatu cara untuk mengukur performa komponen industri di pasar saham Amerika. Saat ini DJIA merupakan indeks pasar AS tertua yang masih berjalan. DJIA dihitung menggunakan *weighted average* (Wikipedia, 2007).

Menurut penelitian yang dilakukan Ruhendi dan Arifin (2003) hubungan secara teoritis antara nilai tukar rupiah dengan harga saham bersifat negatif yaitu apabila terjadi penurunan nilai tukar rupiah terhadap US\$ (rupiah terdepresiasi) maka harga saham akan mengalami peningkatan. Hubungan tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut: apabila mata uang rupiah terdepresiasi terhadap US\$, maka harga komoditi ekspor Indonesia ke Amerika akan menjadi lebih murah daripada periode sebelum rupiah terdepresiasi. Dengan menggunakan anggapan akan terjadi kenaikan permintaan terhadap komoditi ekspor Indonesia di Amerika Serikat bersifat elastis, maka akan terjadi kenaikan permintaan terhadap komoditi ekspor Indonesia. Kondisi tersebut akan direspon oleh perekonomian Indonesia dengan meningkatkan produksi komoditi ekspornya ke Amerika Serikat, dengan asumsi *supply* juga bersifat elastis. Dengan adanya peningkatan *demand* yang selanjutnya direspon dengan peningkatan *supply* berarti terdapat hasrat berinvestasi yang meningkat di sektor tersebut. Dengan kata lain, peningkatan iklim usaha tersebut tercermin dari peningkatan permintaan masyarakat terhadap saham yang selanjutnya akan meningkatkan harga saham.

Mengacu pada penelitian yang telah dilakukan oleh Ruhendi dan Arifin (2003); Yuliman (2003) dan Rosialita (2006), bahwa analisis mengenai kurs valas sangat penting karena penentuan tinggi rendahnya kurs sangat berpengaruh terhadap kehidupan ekonomi nasional dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Berdasarkan uraian di atas, maka penelitian ini akan mencoba membuktikan bahwa nilai tukar rupiah berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Jakarta

Hubungan indeks saham Dow Jones *Industrial Average* (DJIA) dengan IHSG bersifat positif, yang artinya jika indeks saham DJIA mengalami peningkatan (dalam konteks ini US\$ terdepresiasi), maka sebaliknya dengan rupiah yang mengalami penurunan (rupiah terapresiasi). Apresiasi rupiah tersebut akan ditindaklanjuti oleh otoritas moneter dengan mengambil kebijakan menurunkan tingkat suku bunga deposito yang menyebabkan orang cenderung menarik depositonya dan mengalihkan

dananya dalam bentuk investasi saham sehingga harga saham mengalami peningkatan dan juga sebaliknya (Kertonegoro, 1998).

Mengacu pada penelitian Ruhendi dan Arifin (2003) yang membuktikan bahwa terdapat hubungan yang positif antara indeks saham Dow Jones di NYSE dengan Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Jakarta, maka berdasarkan keterangan tersebut di atas penelitian ini akan mencoba untuk membuktikan bahwa indeks saham Dow Jones *Industrial Average* di New York Stock Exchange berpengaruh positif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Jakarta.

Berdasarkan beberapa uraian di atas maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

- H_1 = Terdapat pengaruh negatif dan signifikan antara nilai tukar rupiah dengan Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Jakarta.
- H_2 = Terdapat pengaruh positif dan signifikan antara indeks saham Dow Jones *Industrial Average* dengan Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Jakarta.

Metode Penelitian

Data dan Penentuan Sampel

Data penelitian ini merupakan data historis yang diperoleh dari *Reuters*, *Yahoo Finance* dan BEJ, sehingga merupakan data sekunder. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh data nilai tukar rupiah terhadap US\$ (IDR), data indeks saham Dow Jones *Industrial Average* dan data Indeks Harga Saham Gabungan sejak data-data tersebut ada sampai sekarang (*historical prices*). Sampel yang diambil adalah data-data periode Januari 2004 sampai dengan Desember 2006. Penentuan sampel penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*, dimana sampel yang terpilih harus memenuhi kriteria sebagai berikut: 1) Indeks Harga Saham Gabungan seluruh perusahaan yang tercatat melakukan *listing* di BEJ pada bulan Januari 2005 sampai dengan Desember 2006; 2) Indeks saham perusahaan yang termasuk dalam Dow Jones *Industrial Average* dan *listing* di New York Stock Exchange pada bulan Januari 2005 sampai dengan Desember 2006; 3) Rata-rata harian nilai tukar rupiah terhadap US\$ saat penutupan (*closing price*) yang tercatat di *Reuters* pada bulan Januari 2005 sampai dengan Desember 2006.

Definisi Variabel Operasional

Variabel independen dalam penelitian ini adalah perubahan nilai tukar rupiah dan perubahan indeks saham Dow Jones di New York Stock Exchange. Sedangkan variabel dependennya adalah Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Jakarta yang dapat dijadikan bahan pertimbangan untuk melakukan investasi.

Nilai tukar rupiah dalam penelitian ini adalah nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika Serikat (Rp/US\$). Kurs yang digunakan adalah nilai tukar rupiah rata-rata harian saat penutupan (*closing price*) selama periode penelitian. Kurs ini diperoleh dari *historical prices currency* yang digunakan pada pasar uang, dan dipublikasikan oleh *Reuters*. Indeks saham Dow Jones yang digunakan dalam penelitian ini adalah data harian nilai indeks saham Dow Jones *Industrial Average* di New York Stock Exchange yang dipublikasikan melalui *Yahoo Finance*. Indeks Harga Saham Gabungan yang digunakan adalah data Indeks Harga Saham Gabungan harian dari Bursa Efek Jakarta selama periode penelitian.

Metode Analisis Data

Analisis data akan dilakukan dengan menggunakan Regresi Linier Berganda (*Linear Multiple Regression*), dengan metode kuadrat terkecil (*ordinary least square*). Metode ini digunakan untuk mengukur dan menganalisis kekuatan hubungan antar variabel, menunjukkan pengaruh dan arah hubungan antara variabel *dependen* (IHSG) dengan variabel independen (IDR dan DJIA) dan juga untuk meramalkan adanya perubahan IHSG yang disebabkan karena adanya perubahan dari nilai tukar rupiah terhadap US\$ (IDR) dan indeks saham Dow Jones *Industrial Average* (DJIA). Pengolahan data dilakukan dengan bantuan program aplikasi komputer SPSS 11.5. Dalam hal ini sebelum melakukan analisis regresi biasanya dituntut berbagai uji prasyarat, antara lain uji normalitas data, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas.

Menurut Ghozali (2006), uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Pengujian hipotesis dengan uji t dan uji F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Kalau asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid. Uji multikolenieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Autokorelasi menunjukkan adanya korelasi antara anggota sampel yang diurutkan dengan waktu. Penyimpangan ini muncul pada observasi yang menggunakan data *time series*. Konsekuensi dengan adanya autokorelasi dalam suatu model regresi adalah varians sampel tidak dapat menggabungkan varians populasinya, pengujian dilakukan dengan *Durbin Waston Test*. Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas.

Setelah variabel-variabel penelitian memenuhi uji prasyarat asumsi klasik tersebut di atas selanjutnya dilakukan analisis regresi dan pengujian hipotesis. Pengujian hipotesis dilakukan melalui uji t, uji F dan koefisien determinasi (R^2). Uji t merupakan pengujian parsial regresi yang dimaksudkan untuk melihat apakah variabel bebas secara individu mempunyai pengaruh terhadap variabel tidak bebas dengan asumsi variabel lainnya konstan. Uji F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen atau terikat. Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen.

Hasil Analisis dan Pembahasan

Analisis Deskriptif

TABEL 1
STATISTIK DESKRIPTIF

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
IDR	475	-.0284	.0402	-.000055	.0057046
DJIA	475	-.0196	.0206	.000336	.0064921
IHSG	475	-.0631	.0547	.001320	.0125211
Valid N (listwise)	475				

Sumber: Output SPSS 11.5, *Descriptive Statistic*

Statistik deskriptif menunjukkan jumlah sampel masing-masing variabel yang digunakan sebanyak 475 data. Perubahan terkecil yang terjadi pada IDR, DJIA dan IHSG berturut-turut sebesar -0.284, -0.0196 dan -0.631. Sedangkan perubahan terbesar berturut-turut sebesar 0.0402, 0.0206 dan 0.0547 dengan rata-rata perubahan nilai sebesar -0.000055, 0.000336 dan 0.001320. Standar deviasi ketiga variabel IDR, DJIA dan IHSG sebesar 0.0057046, 0.0064921 dan 0.0125211.

Pengujian Asumsi Klasik

Uji normalitas data melalui uji statistik Non-Parametrik Kolmogorov-Smirnov (*One Sample K-S*) memberikan hasil nilai K-S sebesar 1.146 dengan signifikansi sebesar 0.145 atau 14.5%. Karena nilai signifikansi 14.5% lebih besar dari 5%, maka dapat disimpulkan bahwa residual terdistribusi secara normal. Hasil perhitungan nilai *Tolerance* juga menunjukkan tidak ada variabel independen yang memiliki *Tolerance* kurang dari 0.10. Hasil perhitungan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) juga menunjukkan hal yang sama, baik IDR maupun indeks saham DJIA tidak ada satu pun yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Jadi dapat diambil kesimpulan bahwa tidak ada multikolinieritas antar variabel bebas dalam model regresi penelitian ini. Nilai hasil uji DW sebesar 1.892, nilai ini berada diantara -2 dan +2 ($-2 < 1.892 < +2$), maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak memiliki masalah autokorelasi. Pengujian dengan Uji Park menampilkan hasil output SPSS 11.5 dengan koefisien parameter masing-masing variabel independen tidak ada satupun yang signifikan, yaitu IDR sebesar 0.874 dan sig DJIA sebesar 0.384, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terdapat heteroskedastisitas.

Analisis Regresi

TABEL 2
HASIL UJI ANALISIS REGRESI

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.001	.000		2.380	.019
IDR	-1.026	.086	-.468	-11.998	.000
DJIA	.459	.075	.238	6.104	.000

Sumber: Output SPSS 11.5, pengujian analisis regresi, *Coefficients*.

Uji statistik yang dilakukan menghasilkan persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = 0.001 - 1.026 X_1 + 0.459 X_2 \dots\dots\dots (1)$$

Keterangan:

- Y = IHSG
 - X_1 = nilai tukar rupiah terhadap US\$ (IDR)
 - X_2 = Indeks saham Dow Jones *Industrial Average* (DJIA)
- Dari persamaan regresi tersebut dapat diketahui bahwa:

1. Nilai konstanta sebesar 0.001 menunjukkan bahwa jika variabel independen dianggap konstan, maka besarnya perubahan nilai IHSG adalah 0.001. Jadi jika nilai perubahan nilai tukar rupiah terhadap US\$ dan indeks saham Dow Jones *Industrial Average* (DJIA) dianggap nol, maka besarnya perubahan nilai IHSG adalah 0.001 poin.
2. Koefisien regresi X_1 (IDR) sebesar -1.026 menunjukkan besarnya pengaruh perubahan nilai tukar rupiah terhadap IHSG. Pengaruh negatif menunjukkan adanya pengaruh yang berlawanan antara perubahan nilai tukar rupiah terhadap US\$ dengan IHSG. Dengan kata lain dapat dinyatakan bahwa setiap nilai tukar rupiah melemah sebesar satu rupiah akan menaikkan IHSG sebesar 1.026 poin dan sebaliknya dengan anggapan nilai indeks saham DJIA besarnya tetap.
3. Koefisien regresi X_2 (DJIA) sebesar 0.459 menunjukkan besarnya pengaruh perubahan indeks saham DJIA terhadap IHSG. Pengaruh positif menunjukkan adanya pengaruh searah antara perubahan indeks saham DJIA dengan IHSG. Dengan kata lain jika indeks saham DJIA meningkat satu poin akan menyebabkan kenaikan IHSG sebesar 0.459 poin, dan sebaliknya jika indeks saham DJIA turun satu poin akan menyebabkan penurunan nilai IHSG sebesar 0.459 poin dengan asumsi nilai tukar rupiah terhadap US\$ konstan.

Dengan demikian model regresi tersebut sudah memadai untuk digunakan memprediksi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Pengujian Hipotesis

Uji t

TABEL 3
HASIL UJI t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.001	.000		2.360	.019
IDR	-1.026	.086	-.468	-11.998	.000
DJIA	.459	.075	.238	6.104	.000

Sumber: Output SPSS 11.5, pengujian analisis regresi, *Coefficients*⁴.

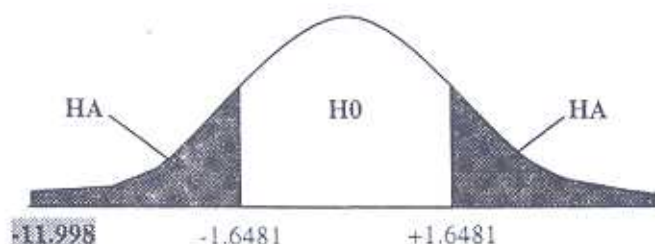
Hasil pengujian hipotesis parsial (uji t) analisis pengaruh nilai tukar rupiah dan indeks saham Dow Jones *Industrial Average* (DJIA) terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di BEJ lebih kecil dari signifikansi 0.05 (α). Masing-masing variabel bebas mempunyai signifikansi 0.000 (α), yang berarti bahwa variabel bebas secara individu berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Dalam penelitian ini digunakan kriteria t_{tabel} sebagai berikut: 1) tingkat signifikansi (α) = 5% (0.05); 2) Derajat kebebasan / *degree of freedom* (df) = 475 - 2 = 473; 3) Uji dua arah (*two tailed*)

Berdasarkan kriteria tersebut diatas diperoleh nilai t_{tabel} dari tabel t sebesar ± 1.6481 .

1. Nilai tukar rupiah terhadap US\$ (IDR)
 H_0 = IDR tidak berpengaruh terhadap IHSG
 H_A = IDR berpengaruh terhadap IHSG

GAMBAR 1
DAERAH PENERIMAAN DAN PENOLAKAN
PADA $\alpha=5\%$ DAN $df=473$ DENGAN PENGUJIAN VARIABEL IDR



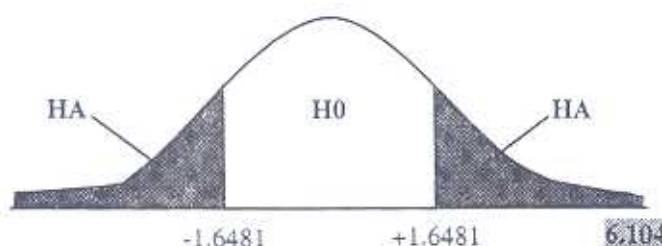
Karena nilai $-t_{hitung} < -t_{tabel}$ ($-11.998 < -1.6481$) atau berada pada daerah penolakan H_0 , maka H_0 ditolak. Hal ini berarti bahwa nilai tukar rupiah berpengaruh secara signifikan dan sifatnya negatif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

2. Indeks saham Dow Jones *Industrial Average* (DJIA)

H_0 = DJIA tidak berpengaruh terhadap IHSG

H_A = DJIA berpengaruh terhadap IHSG

GAMBAR 2
DAERAH PENERIMAAN DAN PENOLAKAN
PADA $\alpha=5\%$ DAN $df=473$ DENGAN PENGUJIAN VARIABEL DJIA



Karena nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($6.104 > 1.6481$) atau berada pada daerah penolakan H_0 , yang mengatakan ada pengaruh antara indeks saham Dow Jones *Industrial Average* (DJIA) terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Pengaruh DJIA terhadap IHSG bersifat positif signifikan.

Uji F

Jika uji t merupakan pengujian hipotesis untuk mengetahui apakah variabel bebas secara parsial mempengaruhi variabel terikat, maka uji F menguji apakah variabel bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel terikat.

TABEL 4
HASIL UJI F

Mo del		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.025	2	.012	119.061	.000(a)
	Residual	.049	472	.000		
	Total	.074	474			

Sumber: Output SPSS 11.5, pengujian analisis regresi, ANOVA.

Karena nilai $F = 119.061 > 4$, maka H_0 ditolak. Dengan kata lain hipotesis alternatif diterima, yang menyatakan bahwa variabel IDR dan DJIA secara serentak dan signifikan mempengaruhi variabel IHSG.

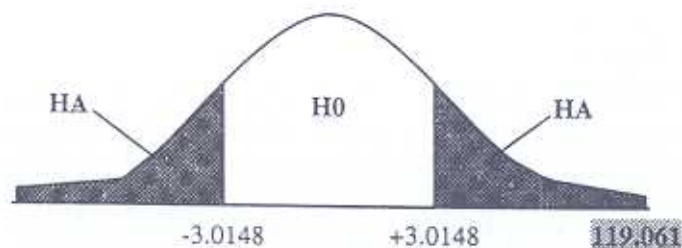
Uji ANOVA menghasilkan probabilitas 0.000. Karena probabilitas jauh lebih kecil dari 0.05, maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi nilai IHSG atau dapat dinyatakan bahwa nilai tukar rupiah dan indeks saham Dow Jones *Industrial Average* secara bersama-sama berpengaruh terhadap IHSG.

Membandingkan antara F_{tabel} dengan F_{hitung}

H_0 = IDR dan DJIA secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap IHSG

H_A = IDR dan DJIA secara bersama-sama berpengaruh terhadap IHSG

GAMBAR 4
DAERAH PENERIMAAN DAN PENOLAKAN
PADA $\alpha=5\%$, $v_1=2$ DAN $v_2=472$ DENGAN PENGUJIAN F



Dari uji ANOVA atau F test dengan taraf signifikansi 5% dan derajat kebebasan pembilang (v_1) = $k = 2$ serta derajat kebebasan penyebut (v_2) = $n-1-k = 475-1-2 = 472$ dengan nilai F_{tabel} 3.0148, didapat nilai F_{hitung} sebesar 119.061.

Karena nilai F_{hitung} berada pada daerah penolakan H_0 ($F_{\text{hitung}} > F_{\text{tabel}}$), maka dapat diambil kesimpulan bahwa IDR dan DJIA secara bersama-sama berpengaruh terhadap IHSG.

Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu.

TABEL 5
HASIL UJI KOEFISIEN DETERMINASI

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.579(a)	.335	.333	.0102298

Sumber: Output SPSS 11.5, pengujian analisis regresi, *Model Summary*.

Dari hasil pengujian hipotesis diperoleh koefisien determinasi (R^2) sebesar 0.335, yang berarti bahwa 33.5% variasi IHSG dapat dijelaskan oleh variasi dari kedua variabel independen nilai tukar rupiah terhadap US\$ (IDR) dan indeks saham DJIA. Sedangkan sisanya sebesar 66.5% dijelaskan oleh perubahan variabel lain di luar model penelitian. *Standard Error of the Estimate* (SEE) sebesar 0.0102298. Semakin kecil nilai SEE akan membuat model regresi semakin tepat dalam memprediksi variabel dependen.

Pembahasan

Hasil penelitian menunjukkan adanya pengaruh secara bersama-sama dari variabel bebas yaitu nilai tukar rupiah (IDR) dan Indeks saham Dow Jones *Industrial Average* (DJIA) terhadap variabel terikat Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Secara parsial kedua variabel bebas tersebut juga berpengaruh signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan.

1. Nilai Tukar Rupiah terhadap US\$ (IDR)

Terdapat pengaruh negatif antara nilai tukar rupiah terhadap Indeks Harga Saham di Bursa Efek Jakarta selama periode penelitian Januari 2005 sampai dengan Desember 2006. Pengaruh negatif ini dapat dilihat jika nilai tukar rupiah terhadap US\$ meningkat (rupiah melemah atau terdepresiasi), maka akan menyebabkan harga saham ikut turun. Hal ini terjadi karena pada umumnya pelaku ekonomi memiliki kepercayaan bahwa otoritas moneter akan bereaksi dalam bentuk mempercepat kebijakan yang bersifat restriktif, yang akan mendorong tingkat suku bunga menguat. Ketika suku bunga menguat pelaku ekonomi akan melakukan antisipasi dengan menjual saham yang dimiliki secepatnya. Reaksi tersebut akan mendorong harga saham turun sehingga secara otomatis Indeks Harga Saham Gabungan akan mengalami penurunan.

Demikian juga sebaliknya, jika nilai tukar rupiah terhadap US\$ mengalami penurunan (rupiah menguat atau mengalami apresiasi), maka nilai tukar sejumlah rupiah yang diperlukan untuk membeli satu US\$ rendah. Hal ini menyebabkan investor lebih tertarik untuk menanamkan modalnya di pasar modal karena mereka optimis bahwa kinerja emiten bisa tumbuh dengan baik seiring dengan menguatnya rupiah. Reaksi investor ini akan menyebabkan harga saham mengalami kenaikan sehingga Indeks Harga Saham Gabungan juga mengalami peningkatan.

2. Indeks Saham Dow Jones *Industrial Average* (DJIA)

Hasil pengujian penelitian membuktikan terdapat pengaruh positif antara indeks saham Dow Jones *Industrial Average* (DJIA) di New York *Stock Exchange* (NYSE) terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Hal ini berarti jika indeks saham DJIA mengalami peningkatan yang berarti nilai dollar Amerika Serikat melemah atau terdepresiasi, dalam hal ini nilai rupiah menguat, maka otoritas moneter akan mengambil kebijakan untuk menurunkan tingkat suku bunga sehingga pelaku ekonomi akan melepaskan depositnya dan mengalihkan dananya dalam bentuk investasi saham yang mengakibatkan harga saham mengalami kenaikan. Kenaikan harga saham tersebut akan berdampak meningkatnya nilai Indeks Harga Saham Gabungan.

Sebaliknya jika indeks saham DJIA mengalami penurunan (US\$ menguat atau berapresiasi) yang berarti nilai rupiah meningkat (rupiah melemah atau mengalami depresiasi), sehingga membuat para investor pesimis akan kinerja emiten dan segera menarik dananya dari pasar modal. Hal ini menyebabkan harga saham mengalami penurunan sehingga mengakibatkan nilai Indeks Harga Saham Gabungan juga mengalami penurunan.

Kesimpulan

Setelah melakukan pengolahan data-data yang digunakan dalam penelitian "**Analisis Pengaruh Nilai Tukar Rupiah dan Indeks Saham Dow Jones *Industrial Average* terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di BEJ**", maka dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hipotesis pertama (H_1) dalam penelitian ini dapat diterima, yaitu variabel nilai tukar rupiah mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di BEJ. Hasil tersebut menunjukkan adanya perubahan nilai yang berlawanan antara nilai tukar rupiah dengan IHSG. Dengan kata lain jika rupiah meningkat (dalam konteks ini rupiah melemah atau mengalami depresiasi) akan mengakibatkan turunnya harga saham dan menurunnya nilai IHSG. Hal ini disebabkan oleh kepercayaan pelaku ekonomi terhadap reaksi otoritas moneter terhadap melemahnya nilai rupiah, sehingga mengambil kebijakan untuk menaikkan tingkat suku bunga sehingga tingkat suku bunga menguat. Hal ini menyebabkan pelaku ekonomi secepatnya akan menjual saham yang dimilikinya sehingga mengakibatkan harga saham turun, dan juga sebaliknya.
2. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa hipotesis kedua (H_2) diterima, yaitu terdapat pengaruh positif dan signifikan antara indeks saham Dow Jones *Industrial Average* (DJIA) di New York *Stock Exchange* (NYSE) terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Artinya jika DJIA mengalami peningkatan (dalam hal ini dollar melemah dan rupiah menguat), maka otoritas moneter berkewajiban untuk mengambil kebijakan dengan menurunkan tingkat suku bunga. Kebijakan tersebut akan mengakibatkan orang sesegera mungkin menarik depositnya dan menginvestasikan dananya ke pasar modal. Munculnya banyak investor akan menyebabkan harga saham mengalami kenaikan sehingga nilai IHSG meningkat, dan juga sebaliknya.
3. Secara parsial perubahan masing-masing variabel bebas (nilai tukar rupiah terhadap US\$ dan indeks saham Dow Jones *Industrial Average*) berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat (Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Jakarta).

4. Secara simultan perubahan variabel nilai tukar rupiah dan indeks saham Dow Jones *Industrial Average* juga memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Jakarta.
5. Besarnya kemampuan menjelaskan perubahan variabel nilai tukar rupiah dan indeks saham Dow Jones *Industrial Average* terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Jakarta sebesar 33.5%. Sisanya sebesar 66.5% dipengaruhi oleh faktor lain di luar nilai tukar rupiah dan indeks saham Dow Jones *Industrial Average*.

Saran

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan peneliti dan adanya beberapa kelemahan dalam penelitian ini, maka peneliti memberikan beberapa saran, yaitu:

1. Untuk memprediksi besarnya Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Jakarta pada masa yang akan datang, perlu mempertimbangkan perubahan nilai tukar rupiah terhadap US\$ dan indeks saham Dow Jones *Industrial Average*, karena kedua variabel tersebut merupakan faktor penting dalam melakukan investasi. Hal ini patut dipertimbangkan karena kemampuan dari kedua variabel tersebut dalam menjelaskan variasi perubahan Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Jakarta sebesar 33.5%.
2. Untuk penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperhitungkan dan menambah variabel bebas lainnya yang secara teoritis dianggap mempunyai pengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Jakarta, seperti tingkat inflasi, tingkat suku bunga SBI, kondisi politik maupun keamanan yang kemungkinan memiliki pengaruh terhadap perubahan nilai Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Jakarta, serta variabel-variabel lain yang mungkin berpengaruh terhadap IHSG.

DAFTAR PUSTAKA

- Ang. Robert, 1997, *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*, Mediasoft Indonesia, Jakarta.
- Anoraga. Panji, 2001, *Pengantar Pasar Modal*, PT. Rineka Cipta, Semarang.
- Cheng. C.D. Agnes, Liu Chao Shin, and Schaefer, 1997, "The Value Relevance of SFAS No. 95 Cash Flow from Operation as Assessed by Security Market Effects", *American Accounting Association. Accounting Horizon*, September, Vol. 11, No. 3:1-15.
- Ghozali, Imam, 2006, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Gujarati, Damodar N, 1995, *Basic Econometrics*, Third Edition, McGraw-Hill Book Co., Singapore
<http://www.dlindexes.co.id>, Mei 2007
- <http://www.qocurrency.com> , 7 Mei 2007.
- <http://www.jsx.co.id> , 21 April 2007.
- <http://www.reuters.co.id>, Mei 2007
- <http://www.wikipedia.com/Indonesia> , 21 April 2007.
- <http://www.yahoofinance.com>, 21 April 2007.
- Husnan. Suad, 1998, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi Ketiga, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Jogiyanto, 1998, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Pertama, BPFE, Yogyakarta.
- Kertonegoro, Sentanoe, 1998, *Investasi, Analisa dan Manajemen*, Widya Press, Jakarta.
- Kompas, Senin 21 September 1998, *Berbagai Faktor Telah Merusak Harga Saham*, Kompas.
- Kuncoro. Mudrajad, 1996, *Manajemen Keuangan Internasional: Pengantar Ekonomi dan Bisnis Global*, BPFE, Yogyakarta.
- Rosialita, Esti, 2006, *Pengaruh Tingkat Bunga SBI, Nilai Kurs US\$, dan Tingkat Inflasi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) (Studi di Bursa Efek Jakarta)*, Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya.
- Ruhendi dan Arifin. J, 2003, "Dampak Perubahan Kurs Rupiah dan Indeks Saham Dow Jones di New York Stock Exchange terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di BEJ", *Wahana*, Volume 6, No. 1 Februari 2003.
- Santoso. Singgih, 2001, *Buku Latihan SPSS Statistik Parametrik*, PT. Elex Media Komputindo, Jakarta.

- _____. 2004, *Mengatasi Berbagai Masalah Statistik dengan SPSS Versi 11.5*, PT. Elex Media Komputindo, Jakarta.
- Sukirno. Sadono, 2004, *Pengantar Teori Makroekonomi*, PT. Raja Grafindo Persada, Jakarta.
- Undang-Undang Republik Indonesia No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.
- Wiyani. W dan Wijayanto. A, 2004, "Pengaruh Nilai Tukar Rupiah, Tingkat Suku Bunga Deposito dan Volume Perdagangan Saham terhadap Harga Saham", *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Th. IX, No.3, September 2005.
- Yuliman, Yulius, 2003, *Analisis Pengaruh Kurs US\$, Suku Bunga dan Price Earning Ratio terhadap Indeks LQ 45 di BEJ (Studi Kasus bulan Januari 2003)*, Tesis MM UNDIP, Semarang.